



Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Itaú Latam Corporate

Abril 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Afm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2018 ¹
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

Opinión



Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Itaú Latam Corporate (FM Latam Corporate) comenzó sus operaciones el 15 de noviembre de 2002 y corresponde a un fondo mutuo Tipo 6 (de libre inversión). Es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF), sociedad filial de Itaú Corpbanca, la cual presenta estándares más que adecuados.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, cuyos emisores tengan sus principales activos ubicados en Latinoamérica, sin perjuicio del país en que se trancen, invirtiendo a lo menos el 70% del valor de sus activos en su objetivo. Así mismo puede invertir en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivo y en títulos representativos de índices (ETF) que dentro de sus carteras de inversión incluyan como mínimo un 70% en instrumentos de deuda de emisores latinoamericanos. Por último, el fondo podrá invertir en instrumentos de capitalización nacional e internacional, y en instrumentos derivados.

Para lo anterior, en la práctica, se invierte principalmente en bonos de empresas extranjeras, los cuales en promedio durante los últimos doce meses conforman aproximadamente un 63% de los instrumentos del portafolio, generando una cartera que históricamente ha mantenido una duración por sobre los 1.500 días, acorde con el reglamento interno que establece un mínimo de 366 días.

A enero de 2019, el fondo está compuesto aproximadamente en 90,6% por valores que se expresan en dólares de Estados Unidos de América (sin considerar caja), no obstante que—según lo informado por la AGF—el fondo tendría la totalidad de sus activos en dólares de Estados Unidos de América, situación concordante con el reglamento que establece las divisas en las cuales es posible invertir.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de enero de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

Al 31 de enero de 2019, el patrimonio del fondo alcanzó un valor de US\$ 20,8 millones y en los últimos doce meses el patrimonio fluctuó entre US\$ 9,2 millones y US\$ 20,8 millones.

Entre las fortalezas del **FM Latam Corporate** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría Afm” destaca la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio de inversión, concentrándose mayoritariamente en instrumentos clasificados en “Categoría A+”, complementada por la alta liquidez que poseen las cuotas del fondo, producto de respaldarse en instrumentos líquidos, que se trazan diariamente en el mercado secundario, todo lo cual favorece que la valorización de los activos del portafolio (que es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio) representen adecuadamente su valor de mercado.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. En opinión de la clasificadora, la sociedad administradora presenta estándares más que adecuados para llevar a cabo su gestión.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M5*, debido a la sensibilidad de los activos del fondo ante variaciones en la tasa de interés de mercado, considerando el elevado plazo de las inversiones y la calidad crediticia que tienen los emisores de los activos.

Durante los últimos 24 meses el fondo no se ha excedido en el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno. El *duration* se ha mantenido dentro de los plazos definidos, promediando en los últimos 24 meses 1.980 días.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo es “*Estable*”, ya que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 6.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares más que adecuados en lo referente a su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Diversificación de emisores.

Limitantes

- Niveles de concentración en tres sectores económicos de Latinoamérica.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ²	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de Interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento estipula invertir al menos el 70% de los activos que son objetos del fondo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescuable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

² Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Categoría M5

Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Latam Corporate es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Itaú Corpbanca (el 99,99% de la propiedad está en manos de Itaú Corpbanca y el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras S.A.), con presencia en el país también a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros. Esta institución financiera es controlada por Itaú Unibanco con un 36,1% de participación (Itaú Unibanco Holding S.A. con 22,45%, ITB Holding Brasil Participações Ltda. Con 11,13% y CGB SpA con 2,48%). Itaú Corpbanca (filial de Itaú Unibanco en Chile) está clasificada en “Categoría AA” a escala local.

A enero del 2019, Itaú AGF administró un total de 23 fondos mutuos, mientras que el total de patrimonio administrado ascendió a US\$ 2.553 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,7%.

A esa fecha, los fondos mutuos de libre inversión representaban el 55,1% de los recursos administrados por la AGF. Entre los fondos mutuos Tipo 6, Itaú AGF mostraba una participación de mercado del 1,4%.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	25,5%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,8%
Mediano y largo plazo	Sin fondos
Mixto	Sin fondos
Capitalización	12,6%
Libre inversión	55,1%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto actualmente por cinco miembros los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas; en esta instancia participa, además, el gerente general. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente.

Tabla 2: Directorio de la AGF y Gerente General

Nombre	Cargo
Gabriel Amado De Moura	Presidente
Julián Acuña Moreno	Director
Marcello Siniscalchi	Director
Jorge Novis Neto	Director
Luciana Hildebrandi Marchione	Director
Wagner Guida De Araujo	Gerente General



Ilustración 1: Organigrama Itaú AGF (Fuente: Itaú AGF)

Humphreys considera que la estructura administrativa de la AGF resulta adecuada y con amplia formalización en la descripción de sus funciones. Asimismo, la disponibilidad de recursos responde satisfactoriamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones. Cabe señalar, que la unidad se beneficia por el *know how* y cultura del grupo en esta materia.

En la Ilustración 1 se presenta el organigrama correspondiente a Itaú Administradora General de Fondos S.A.

Fondo y cuotas del fondo



De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de un fondo ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y se definen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en las políticas de manejo de conflictos de interés de la AGF, que establecen los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado mensualmente tanto del desempeño del fondo como de los controles efectuados a su gestión y operación. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de los activos de cada uno de ellos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los activos, incluidos aquellos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Latam Corporate**.

Objetivos del fondo

FM Latam Corporate tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, cuyos emisores tengan sus principales activos ubicados en Latinoamérica, sin perjuicio del país en que se trancen, invirtiendo a lo menos el 70% del valor de sus activos en su objetivo. Así mismo puede invertir en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivo y en títulos representativos de índices (ETF) que dentro de sus carteras de inversión incluyan como mínimo un 70% en instrumentos de deuda de emisores latinoamericanos. Por último, el fondo puede invertir en instrumentos de capitalización nacional e internacional, y en instrumentos derivados.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano, largo plazo y capitalización.
- Adquirir instrumentos de deuda nacionales clasificados en las categorías de riesgo “Categoría C”, “N-5” en escala local o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N°18.045.
- Invertir en deuda emitida en el extranjero con una clasificación de riesgo equivalente a C o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88º de la Ley N°18.045.
- Invertir en instrumentos denominados en: pesos chilenos, UF y dólares de los Estados Unidos de América, euros, reales brasileños, pesos mexicanos, pesos colombianos, nuevos soles peruanos, pesos argentinos, libras esterlinas, yenes japoneses, yuan chino, rupias indias, coronas noruegas, dólares canadienses, francos suizos, rands sudafricanos, liras turcas, coronas suecas, zloty polacos y won surcoreano.
- Una duración de la cartera de inversiones mayor o igual a 366 días.
- Mantener en caja como disponible, en la medida que cumplan con las condiciones, características y requisitos establecidos por la CMF, las siguientes monedas: dólares de los Estados Unidos de América, euros, reales brasileños, pesos mexicanos, pesos colombianos, soles peruanos, pesos chilenos, libras esterlinas, yenes japoneses, yuan chino, rupias indias, coronas noruegas, dólares canadienses, francos suizo, rand sudafricanos, liras turcas, coronas suecas, zloty polaco y won surcoreano.
- Invertir sus recursos en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivos gestionados por la misma sociedad administradora u otra sociedad relacionada.
- Invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la sociedad administradora.
- Máximo de 20% de inversión por emisor.
- Máximo de 30% de inversión por grupo empresarial.
- Máximo de 100% de inversión en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva administrados por la sociedad administradora o por personas relacionadas a ella.

Cabe mencionar, que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con los mecanismos de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.

En la práctica, el **FM Latam Corporate** posee una cartera de inversión la cual ha presentado una conformación estable, compuesta en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras extranjeras y bonos de empresas extranjeras (26,8% y 63,2% respectivamente, en promedio durante el último año), y por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “Categoría A-” o superior (en promedio un

44,2% de la cartera ha alcanzado esa clasificación), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento.

La cartera del fondo ha cumplido con la duración permitida, manifestada en un *duration* que en los últimos dos años ha promediado 1.980 días. En términos de tipo de moneda las inversiones se han orientado a instrumentos en dólares (90,0% promedio en el último año).

Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series de cuotas, de las cuales solo tres se encuentran vigentes a la fecha. Al 31 de enero de 2019, el fondo contaba con 1.128 partícipes, ninguno de ellos institucional. El máximo de aportantes ha sido de 1.152, en noviembre del 2018.

Al 31 de enero de 2019, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 20,83 millones, mientras que el promedio durante los dos últimos años ha sido de US\$12,35 millones, teniendo su *peak* en enero de 2019. La Ilustración 2 se presenta la evolución del patrimonio administrado.

Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 6 ha oscilado entre 2,8% y 0,6%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, la participación se ha visto disminuida en los últimos dos años, pasando de 4,6% a 1,8% entre diciembre de 2017 y enero de 2019. En términos de activos, la inversión del fondo evaluado se ha orientado fuertemente a bonos de empresas extranjeras (BEE) y bonos de instituciones bancarias extranjeras (BBFE), los que a enero de 2019 representaron el 59,1% y 31,5% de la cartera respectivamente.

Evolución del patrimonio en moneda de las cuotas del fondo y número de partícipes totales

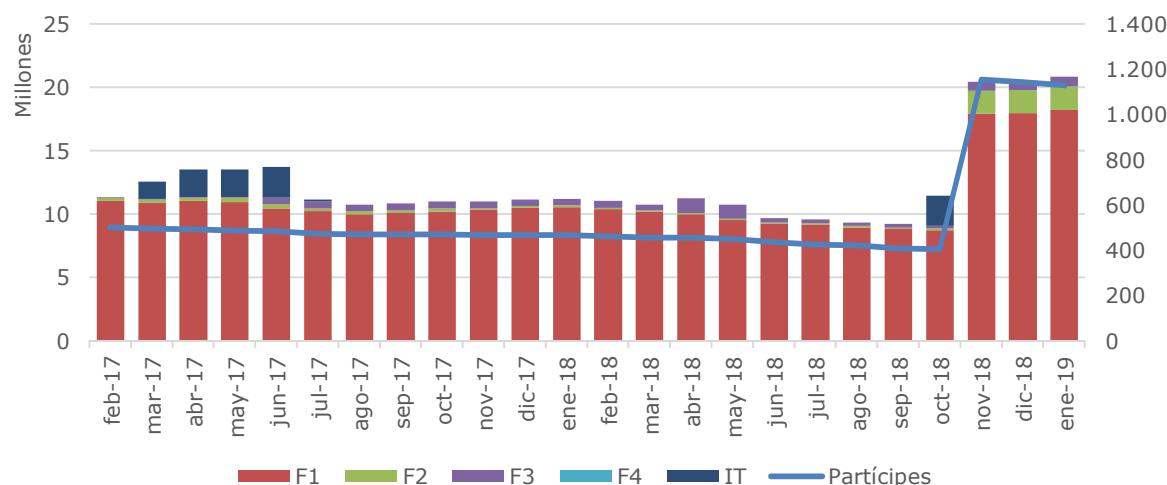


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

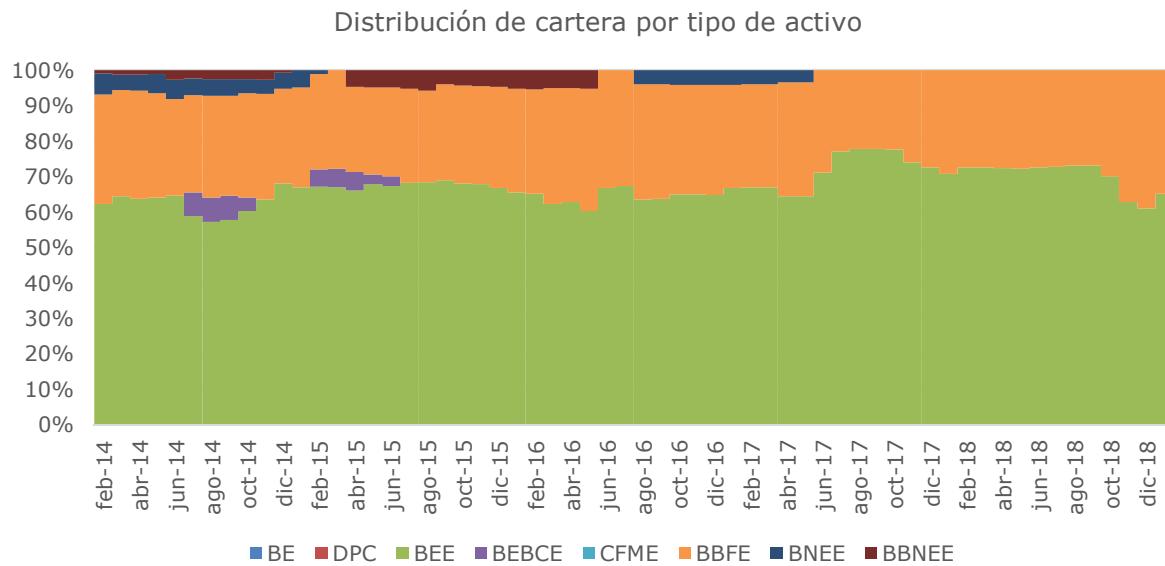


Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), en los últimos tres años el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido por normativa.

Manejo de conflicto de interés

Itaú Administradora General de Fondos S.A. presenta una adecuada política de control sobre los conflictos de interés que se podrían suscitar dentro de la compañía. La sociedad administradora, además de velar por el cumplimiento de las normas legales exigidas al respecto, presenta un Código de Conducta y Ética que norma y regula el comportamiento de sus funcionarios.

El reglamento interno del fondo estipula que la administradora velará porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como objetivo fundamental maximizar sus recursos y resguardar los intereses de los partícipes.

Para evitar los conflictos de interés entre los distintos fondos a su cargo, la administradora cuenta con el documento de "Políticas de tratamientos y resolución de conflictos de interés". Éste tiene como propósito normar la conducta del personal que participa en las decisiones de inversión de los fondos y/o de las carteras administradas o, en su defecto, que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información sobre las inversiones; en particular en aquellas situaciones que pudiesen enfrentar al tomar una decisión de inversión o enajenación sobre algún activo, derecho o instrumento, de la cual se pueda derivar una ganancia o evitar una pérdida para sí o para terceros distintos de los fondos que administran. En dichas situaciones el

reglamento especifica que se debe maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

El documento detalla que, en la resolución de los posibles conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

- a) En caso de conflicto entre la Administradora y uno o más partícipes, aportantes o clientes, deberá siempre anteponer el interés de estos últimos.
- b) En caso de conflicto entre partícipes y/o aportantes y/o clientes o entre fondos y/o carteras administradas se evitará favorecer a alguno de ellos por sobre los demás; asimismo:
 - No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes, aportantes y/o clientes las operaciones realizadas por los otros; y
 - No se podrá incentivar operaciones de un partípice aportante o cliente con el objeto de beneficiar a otros;
- c) En caso de conflicto entre un fondo y un partípice, deberá siempre anteponerse el interés del primero.

Además, el reglamento estipula las normas para los tratamientos de los conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de la actividad de administración de cartera y gestión de fondos, individualizando los potenciales conflictos y su forma de resolución. Los criterios utilizados por la administradora del fondo.

Es la Gerencia de Riesgo y Proyectos la responsable de monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos establecidos, para estos fines puede delegar determinadas funciones, tales como la realización de pruebas a los procedimientos y controles, a otras personas o unidades calificadas, ya sean internas o externas; sin embargo, siempre esta gerencia sigue siendo la responsable de estas funciones (responsabilidad no delegable).

La política fue aprobada y solo puede ser modificada por el directorio.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Remuneraciones y comisiones

Las remuneraciones de las series se presentan en la Tabla 3, las que se aplican al momento de deducir del valor neto diario de la serie los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Las

remuneraciones se devengan diariamente. El fondo no contempla el cobro por remuneración variable. Además, las series F1 y F2 consideran una comisión o remuneración a cargo del partícipe en base a la permanencia en el fondo; en el caso de permanecer menos de 29 días en las series antes mencionadas, se carga una comisión de 1,0%.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración		
	Fija (anual, Hasta)	IVA	Variable
F1	2,0000%	Incluido	NA
F2	1,7000%	Incluido	NA
F3	1,4000%	Incluido	NA
F4	0,9000%	Incluido	NA
F5	0,7000%	Incluido	NA
IT	0,0000%	Incluido	NA
P	0,1785%	Incluido	NA
S	0,7000%	Incluido	NA

Política de endeudamiento

El fondo, según sus necesidades, podrá adquirir dos tipos de deuda:

1. Deuda de corto plazo, mediante la contratación de créditos bancarios, o líneas de crédito financieras o bancarias, con plazos de vencimiento de hasta 365 días, ya sea para el pago de rescates de cuotas, o para aprovechar oportunidades de inversión.
2. Deuda de corto, mediano y largo plazo, con el objeto de cumplir la política de inversión, mediante contratos de derivados según lo establecido en el reglamento interno.

El fondo podrá contraer como deuda total un máximo de hasta el 20% de su patrimonio, considerando la sumatoria de pasivos exigible, mediano y largo plazo.

De acuerdo con información al 31 de diciembre de 2017, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad del fondo, durante los últimos seis meses, promedió 0,452%. La serie F3 fue la que alcanzó la mayor rentabilidad promedio mensual en ese periodo al registran un 0,4777%, mientras que la serie F1 fue

la que menos rentó con un 0,426%. El mercado comparable a este fondo, Tipo 3 en dólares, rentó un 0,252%, siendo menor a la rentabilidad obtenida por las distintas series del fondo. La evolución de la variación de los valores cuotas de cada una de las series se puede apreciar en la Ilustración 4.

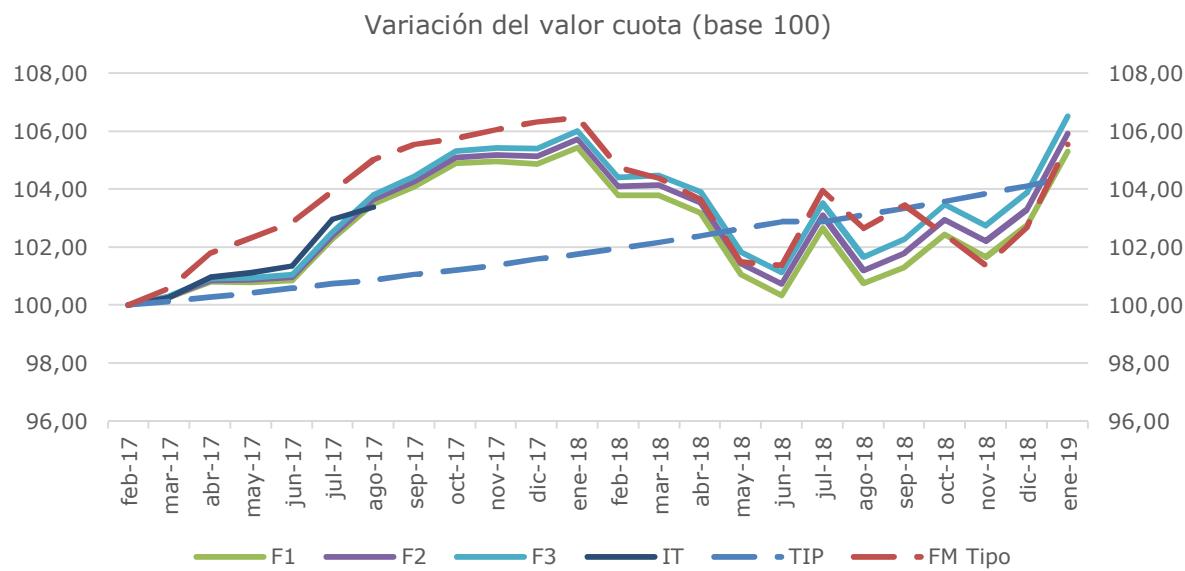


Ilustración 4: Evolución de la rentabilidad medida como variación del valor cuota

En la Tabla 4 se presentan las rentabilidades de las series promedio mensual en base a los valores cuotas, junto con la TIP de uno a tres años en dólares y los fondos mutuos tipo 3 en dólares como comparación.

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anualizada de las series en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)						
	F1	F2	F3	F4	IT	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	1,049%	1,075%	1,101%	0,000%	0,000%	0,299%	2,787%
Rentabilidad Mes Anterior	-0,745%	-0,721%	-0,696%	0,000%	-0,145%	0,265%	1,284%
Últimos seis meses	0,426%	0,452%	0,477%	0,000%	-0,077%	0,252%	0,213%
Últimos 12 meses	-0,010%	0,015%	0,040%	0,000%	-0,038%	0,217%	-0,290%
Rentabilidad YTD	1,049%	1,075%	1,101%	0,000%	0,000%	1,522%	1,523%
Des Est (24 meses)	1,133%	1,133%	1,134%	0,000%	0,372%	0,061%	1,165%
Promedio (24 meses)	0,280%	0,305%	0,330%	0,000%	0,119%	0,189%	0,242%
Coef. Variación (24 meses)	4,05	3,72	3,44	0,00	3,13	0,33	4,82
Anualizado							
Rentabilidad Mes Actual	13,341%	13,688%	14,036%	0,000%	0,000%	3,650%	39,072%
Rentabilidad Mes Anterior	-8,583%	-8,312%	-8,040%	0,000%	-1,725%	3,230%	16,550%

Últimos seis meses	5,237%	5,556%	5,875%	0,000%	-0,916%	3,068%	2,589%
Últimos 12 meses	-0,126%	0,175%	0,476%	0,000%	-0,459%	2,635%	-3,420%
Rentabilidad YTD	13,341%	13,688%	14,036%	0,000%	0,000%	19,878%	19,885%
Promedio (24 meses)	3,408%	3,719%	4,030%	0,000%	1,440%	2,289%	2,941%

Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A+" y "Categoría BBB" en escala local (durante el último año del fondo alcanzaron una concentración promedio de 44% y 40% respectivamente), se puede presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

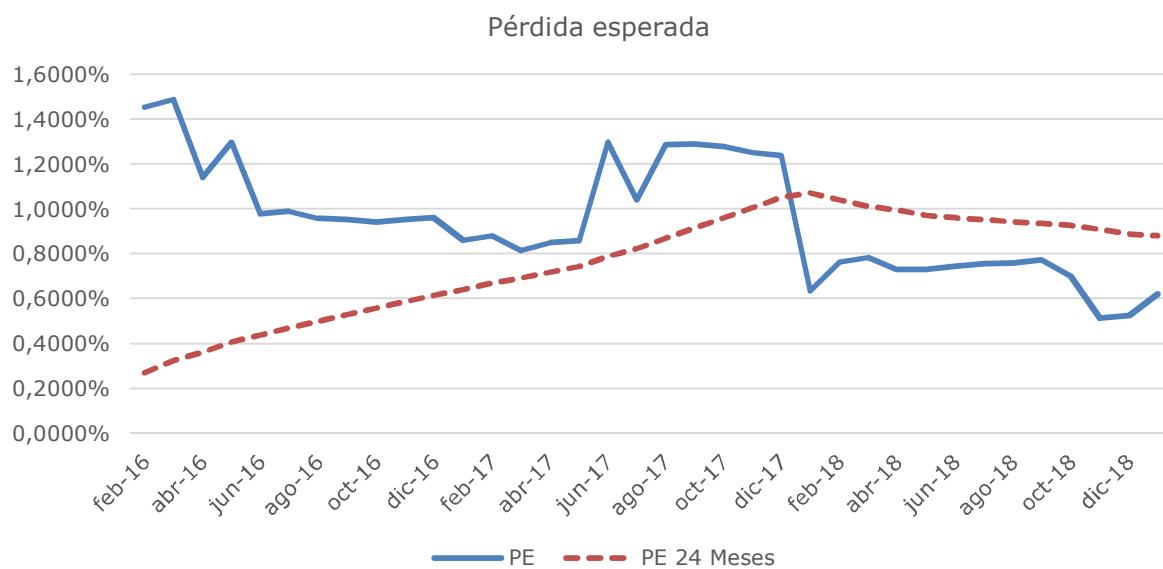


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada

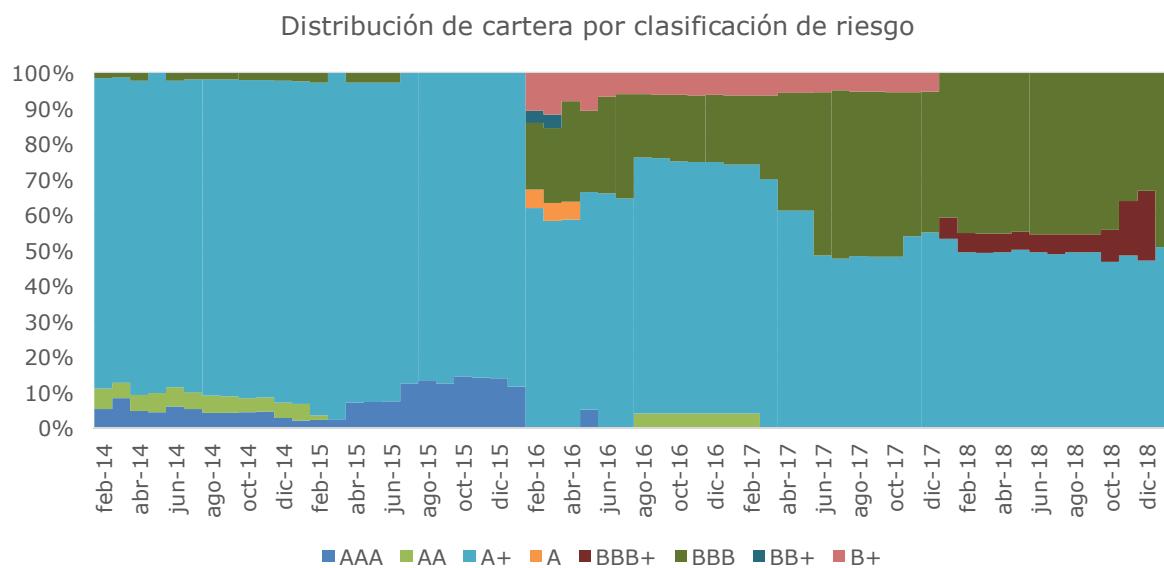


Ilustración 6: Distribución del activo por clasificación de riesgo a escala local

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a enero de 2019 ésta tendría, para una madurez de ocho a nueve años, una pérdida esperada de 0,620813%.

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses) ha variado entre 0,513405% y 1,297385%, estabilizándose en torno a 0,879773%, en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Latam Corporate** mientras que Ilustración 6 muestra la distribución de la cartera de activos en base a al *rating* de los emisores.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	Riesgo	dic-16	dic-17	dic-18	ene-19
BRASKEM S A	A+	5,12%	5,44%	2,84%	6,90%
SOUTHERN COPPER CORPORATION	A+	4,82%	6,01%	6,59%	6,77%
BANCO DE CREDITO DEL PERU	A+	0,89%	0,00%	6,16%	6,17%
BANCO DO BRASIL SA	A+	5,80%	4,85%	7,16%	6,11%
ECOPETROL	A+	0,00%	0,00%	5,87%	6,08%
BBVA BANCOMER SA TEXAS	A+	9,63%	4,30%	2,20%	5,16%
REDE DOR FINANCE SARL	BBB	0,00%	0,00%	2,65%	4,85%
GLOBO COMMUNICACOES PART	A+	3,55%	3,74%	3,32%	4,78%
Sub Total		29,81%	24,33%	36,79%	46,81%
8 principales		48,59%	50,34%	43,22%	46,81%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran—ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora—la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se desarrolla, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

La concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total) se ha cumplido según los límites impuestos. Durante enero de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 6,9% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 46,8% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Liquidez de las cuotas

Cualquier participante tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 10% del valor del fondo. En este caso, se debe pagar en un plazo de 15 días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

Las solicitudes de rescate se pueden efectuar de manera presencial, en el cual el aportante se debe dirigir directamente a las oficinas de la sociedad administradora u oficinas de sus agentes. También se puede realizar de manera no presencial, vía correo electrónico, plataforma de internet (página web según lo establecido en el Contrato General de Fondos) y a través de plataforma telefónica. El pago de los rescates se hace en dólares de los Estados Unidos de América mediante transferencia bancaria y cheque, las solicitudes de rescates son cursadas el mismo día en caso de que sean presentadas antes del cierre de operaciones del fondo. En caso contrario, la solicitud es cursada el día hábil bancario siguiente.

Tabla 6: Importancia de los principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18
1°	7,50%	8,21%	4,29%
2°	4,78%	5,30%	3,06%
3°	3,32%	4,49%	3,03%
4°	2,96%	3,68%	2,83%
5°	2,90%	3,22%	2,82%
6°	2,57%	2,85%	2,52%
7°	2,50%	2,77%	1,96%
8°	2,41%	2,13%	1,72%
9°	2,35%	1,84%	1,52%
10°	1,98%	1,80%	1,48%
Total	33,27%	36,29%	25,24%

Cabe agregar que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, no tienen una alta incidencia dentro del patrimonio total del fondo. En enero de 2019, el fondo contaba con 1.128 partícipes, y los dos mayores de ellos representaron menos del 10% (los diez principales representaron un 25,2%). La Tabla 6 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente bonos de empresas extranjeras y bonos de empresas financieras extranjeras. Este tipo de activos cuentan con mercados secundarios suficientemente líquidos, convirtiendo a **FM Latam Corporate** en un fondo con adecuada liquidez.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total neto de aportes diario (sumado de las siete series) equivalió al 128,54% de patrimonio del fondo influenciado principalmente por la serie IT que está destinada solo para la AGF.

Valorización de las cuotas y duración de los activos

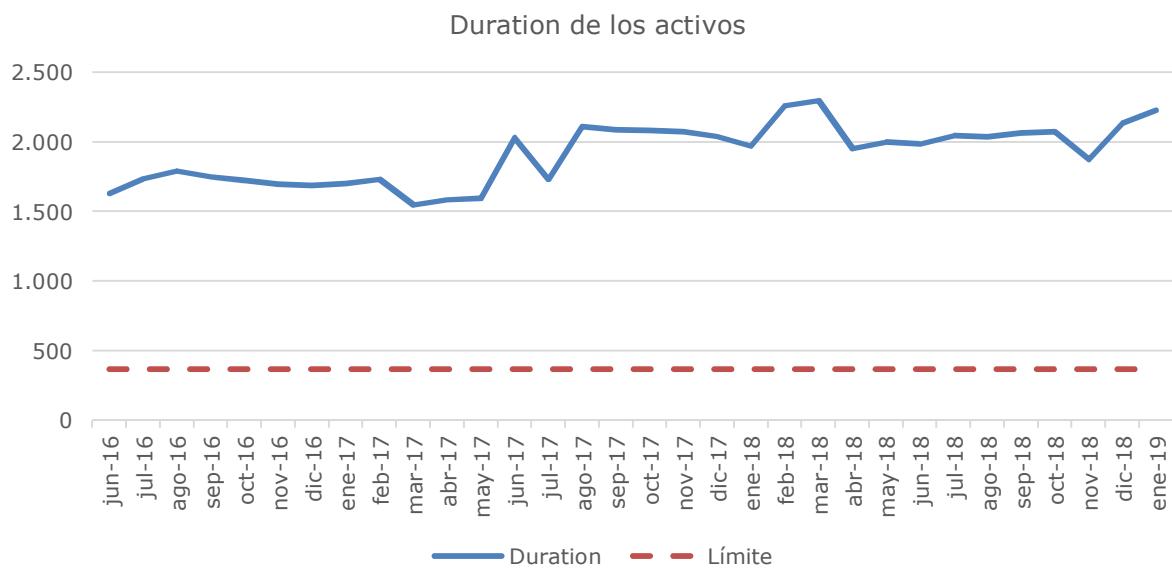
De conformidad con la normativa vigente dictada por la CMF, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a valor de mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por un proveedor externo independiente.

El modelo de valorización del proveedor externo toma en consideración lo siguiente:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones u obtenido a través de modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.
- Plazo de vencimiento.

La contabilidad del fondo se lleva en dólares de Estados Unidos de America, razón por la cual tanto los activos, pasivos y el valor del patrimonio se expresan en esa moneda.

La Ilustración 5 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

Anexo N°1

Contratos de derivados

De acuerdo con lo establecido en el artículo 56 y siguientes de la Ley N°20.712, la sociedad administradora por cuenta del fondo podrá celebrar, tanto en mercados bursátiles como fuera de dichos mercados, operaciones de derivados que involucren contratos de futuros, *forward* y *cross currency swaps* en los términos establecidos en los artículos antes definidos, con la finalidad de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado y/o inversión. Lo anterior, sin perjuicio de que en el futuro la CMF dicte alguna norma de carácter general que establezca condiciones para este tipo de operaciones. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Los activos subyacentes para las operaciones de derivados serán: monedas en las que el Fondo está autorizado para invertir, acciones y títulos representativos de índices. El Fondo podrá cumplir indirectamente con el límite de al menos un 70% de su cartera en instrumentos expuestos al mercado de los Estados Unidos de América, con instrumentos o contratos derivados cuyos subyacentes se encuentren expuestos a dicho mercado.

Los contratos de opciones y futuros deberán celebrarse o transarse en mercados bursátiles ya sea dentro o fuera de Chile. En el caso de los contratos celebrados fuera de Chile, estos deben de cumplir con los requisitos indicados en la ley y en aquella normativa dictada por la CMF, y deberán tener como entidad contraparte a cámaras de compensación.

Los contratos de *forwards* y *swaps* podrán celebrarse fuera de los mercados bursátiles ya sea dentro o fuera de Chile. En el caso de los contratos celebrados fuera de Chile, estos deben cumplir con los requisitos indicados en la ley y en aquella normativa dictada por la CMF.

Finalmente, la administradora enviará de forma diaria los contratos de derivados que celebre el Fondo a un proveedor externo e independiente, quien determinará diariamente los precios para dichos contratos.

Anexo N°2

Instrumentos de inversión

El fondo se limita a invertir en los activos descritos en la siguiente tabla:

	Mínimo	Máximo
Instrumentos de deuda o instrumentos de capitalización en emisores con activos localizados en LATAM	70%	100%
INSTRUMENTOS DE DEUDA NACIONALES	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por el estado o banco central	0%	100%
Instrumentos emitidos en Chile por Bancos Extranjeros que operen en el país	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0%	100%
Instrumentos inscritos en el registro de valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada	0%	100%
Instrumentos inscritos en Registro de valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades inscritas en el mismo Registro	0%	100%
Facturas que se transen en la Bolsa de Productos de Chile	0%	10%
INSTRUMENTOS DE DEUDA EXTRANJEROS	0%	100%
Valores emitidos o garantizados por el estado de un país extranjero o por sus bancos centrales	0%	100%
Valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales	0%	100%
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras	0%	100%
INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EXTRANJEROS	0%	40%
Títulos representativos de índices de deuda	0%	100%
Cuotas de Fondos o vehículos de inversión colectiva, que inviertan al menos un 90% de sus recursos en títulos de deuda	0%	100%